

Валерій ВЛАСЮК

ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВАЖЕЛІВ УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНОЮ ВЛАСНІСТЮ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розглянуто принципи та сутність управління власністю в Україні. Проаналізовано проблеми акціонерної власності та окреслено особливості корпоративного управління. Запропоновано запровадження показника фінансової ефективності використання фінансових ресурсів як значимого індикатора оцінювання їх впливу на кінцевий результат господарської діяльності.

В сучасних умовах господарювання, коли економічні процеси зазнають суттєвих змін щодо принципів, форм, методів проведення підприємницької діяльності, зважаючи на глобалізацію, інтернаціоналізацію, світову фінансову кризу, невизначеність економічних перспектив у багатьох країнах, інші зовнішні чи внутрішні фактори, виникає необхідність розглянути особливості застосування такого важливого важеля управлінського впливу, як фінансова відповідалість у господарських відносинах.

На сьогодні забезпечення стабільності фінансів підприємств усіх форм власності та зокрема акціонерної, є важливим напрямом економічного розвитку національного господарювання. Діяльність підприємств вже не покладається на державні чи галузеві стандарти, а є більш самостійною, набуваючи рис конкуренції, пошуку новітніх принципів організації та ведення бізнесу. Багато у чому підприємці виявляють більшу обізнаність до існуючих умов, кмітливість, гнучкість, за рахунок чого вони виживають у конкурентному середовищі.

Однією із таких властивостей у вітчизняних реаліях виявляється вміння управ-

ляти фінансовими ресурсами підприємств, до того ж це виявляє здатність підприємців до оптимізації основного фактору ведення бізнесу, яким є: витрати – дохід.

Дослідженням проблематики впливу фінансових важелів на господарську систему, її ефективність, питанням розробки та застосування механізмів оцінки фінансової діяльності на підприємствах приділялось вже достатньо уваги. Відомі дослідження закордонних науковців О. Вільямсона, Р. Коуза, Р. Масгрейва та інших.

Проблеми та специфіку корпоративного управління, особливості використання фінансових ресурсів досліджують багато вітчизняних науковців, зокрема В. Базилевич, А. Вожков, Г. Назарова, С. Науменкова та інші. Проте у більшості наукових праць не зосереджується увага на таких важливих моментах, як проблеми функціонування вітчизняної акціонерної власності та особливості здійснення корпоративного управління. Водночас, низка питань, пов'язаних із ефективністю використання фінансових ресурсів акціонерних підприємств, розробкою показників оцінювання кінцевих результатів господарської діяльності ще

потребують дослідження і наукового супроводження. Метою статті є обґрунтування системних заходів управління фінансовими ресурсами підприємств, вироблення методології ефективного використання фінансів підприємствами та запровадження принципів оцінювання кінцевих результатів господарської діяльності.

Принципи будь-якої відповідальності проведення господарської діяльності на сьогодні мають значне розповсюдження та впроваджуються у багатьох країнах світу, а їхнє значення набуло наукового обґрунтування. Водночас потрібно визнати, що держава повинна проводити контролюючі заходи щодо усіх суб'єктів господарювання (приватних чи державних) як елементів цілісної економічної системи, які можна здійснювати за допомогою відомих системоутворюючих підходів.

Як один із визначальних принципів запровадження таких підходів можна виокремити значення грошової влади. Є припущення, що запровадження контролю над фінансовими і товарними потоками підприємств може призвести до того, що за так званого "вимивання" їх фінансових ресурсів паралельно відбувається концентрація коштів на рахунках різнорідних посередницьких фірм, які функціонують або утворюються для таких дій [3]. Наслідком такого "бізнесу" може стати те, що при приховуванні прибутку підприємства як шляхом реалізації готової продукції через офшорні компанії, так і шляхом закупівель у посередників за завищеними цінами ресурсів, виконавчі структури державного управління змушені будуть підтримувати укладені невігідні для підприємств контракти. У першому випадку – це можуть бути контракти на продаж готової продукції за заниженими цінами, що забезпечують покриття лише собівартості та чистих фінансових витрат, а у другому випадку – це контракти на

закупівлю ресурсів (сировини, матеріалів і комплектуючих) за завищеними цінами, які зменшують чистий прибуток підприємства.

Іншим варіантом може бути принцип деформації джерел одержання доходів. Надлишкові витрати продуктивної діяльності, які орієнтовані на підвищення продуктивності капіталу, і водночас занижені витрати неефективного використання активів підприємств, можуть зробити для власника порівняно більш вигідним використання контролюючих заходів над діяльністю підприємства, з метою витягти доходи з активів приватизованого підприємства рентним шляхом.

У цьому випадку це означає, що джерелом доходів для власника стає не зростання продуктивності капіталу, в основі якого лежать інноваційні ризики, а прибуток (рента), який одержують за рахунок перерозподілу на його користь доходів інших учасників (власників-партнерів, акціонерів) підприємства і його контрагентів. Подібне "захоплення" ренти одним власником може здійснюватися в таких формах:

- завищення цін на реалізовану продукцію;
- заниження цін, за якими оплачуються ресурси, що використовують підприємства (у тому числі й оплата праці);
- скорочення доходів (дивідендів) міноритарних власників;
- спекулятивні продажі активів підприємства та інші "хижацькі" дії.

Як наслідок, виникає відрив доходів власників від продуктивності контролюваних ними факторів виробництва.

Також можливий варіант *деформації форм одержання доходів*. Наприклад, у сформованих нині інституційних умовах багатьох країн найбільш вигідною формою максимізації індивідуальних доходів домінуючого власника стає "захоплення" ренти за рахунок контролю над фінансовими і товарними потоками підприємства. Як вже

зазначалося, це відбувається із застосуванням таких заходів, як:

- продаж продукції підприємства посередницькій фірмі за заниженими цінами з наступним її перепродажем та осіданням доходів на її рахунках;
- передача фірмі ліквідної продукції на умовах бартеру, але з наступною її реалізацією;
- придбання ресурсів для підприємства через посередницькі фірми за завищеними цінами тощо.

При цьому акціонерна власність розглядається не як майно і можливість одержання прибутку, а тільки як засіб встановлення контролю. Відповідно, потенційні грошові доходи підприємства “перекачуються” до посередницьких фірм і вже потім вилучаються у вигляді індивідуальних доходів власника. В такому випадку безпосереднім джерелом доходів домінуючого власника стають не доходи підприємства, а доходи посередницьких фірм або залучених фінансових структур, які оволодівають відповідними товарними й фінансовими потоками. Це призводить до того, що традиційні для власника форми доходів, джерелом яких безпосередньо є доходи контрольованого підприємства і величина яких залежить від ефективності його діяльності (дивіденди та зростання курсової вартості акцій) в описаному інституційному середовищі набувають другорядного, обмеженого значення. Тобто, виникає так званий “розрив” між індивідуальними доходами власника та доходами підприємства. Як наслідок, формується обмежена або “приглушена” мотивація власника до максимізації прибутку та збільшення цінності активів контрольованого ним підприємства. При цьому, одержання підприємством прибутку перестає бути безпосередньою умовою отримання індивідуальних доходів власника.

Максимізація цінності функціонування підприємства, й зокрема його рентабель-

ності, цікавить домінуючих власників лише тією мірою, якою це необхідно для підтримання стійкості або збереження за даного підприємства як джерела фінансових і товарних потоків, які приносять доходи саме посередницьким фірмам, що їх опікують. Таким чином, можна пояснити й той факт, що до 2001 р. у промисловості України 42,6% підприємств були нерентабельними, незважаючи на попередні чотири роки економічного зростання [1].

Інакше кажучи, масове поширення такого явища, як “штучна” збитковість підприємств, має у своїй основі інституційну та певну мотиваційну природу – відсутність важелів управлінських впливів, якими і є контроль держави й суспільства, на проведення фінансово-кредитної політики на всіх рівнях ієрархічної побудови сучасного господарського механізму.

Подібна форма одержання доходів мажоритарними власниками має дискримінаційний характер щодо акціонерної меншості (міноритарних власників) та означає одержання прибутку за рахунок доходів інших акціонерів.

Варто зазначити також і варіант так званого “*перекручування*” у *перевагах форми багатства*. Невизначеність майбутнього та відсутність чітких гарантій збереження майнового контролю над активами підприємств, які підконтрольні корпораціям у довгостроковому періоді, мотивують найбільших акціонерів до одержання короткострокових вигод від цих переваг.

Ризик довільного перерозподілу власності, а також відсутність реальної діяльності вітчизняних фондових ринків призводять до того, що у власника послаблена, або “обмежена” мотивація до збільшення вартості контрольованих ними активів підприємства. Прагнення власника до максимізації свого індивідуального багатства не набуває форм мотивації до максимізації

вартості активів, якими він володіє. Кращою формою багатства, до максимізації якої вмотивований власник, є його найбільш ліквідна форма – грошові ресурси. Як наслідок, виникає відрив індивідуального багатства власника від ринкової вартості активів контрольованого ним підприємства. Як зазначалося раніше, це проявляється й через відсутність ефективно функціонуючого вітчизняного фондового ринку. Причому, мова йде не лише про розвиток відповідної інфраструктури торгівлі цінними паперами, адже це далеко не найголовніше. Головним у сьогоднішніх реаліях побудови нового господарського механізму є необхідність привести акціонерний капітал у відповідність із реальним капіталом.

Акції колишніх державних підприємств, які свого часу були приватизовані та стали акціонерними товариствами, не можуть складати основу фондового ринку, адже найчастіше вони є не більш, аніж фікцією, оскільки найприбутковіші активи давно виведені з обороту підприємств. Відповідно, для створення реального вітчизняного фондового ринку необхідна корпоратизація вже сформованої економічної структури, тобто суспільно обумовлена корпоратизація всіх, без виключення, сформованих на сьогодні цілісних господарських комплексів, їх публічне “розкриття”, з обов’язковим розміщенням цінних паперів на фондових біржах. Необхідна також державна (національна) програма заохочення підприємств у розміщенні своїх цінних паперів на світових фондових біржах.

Зазначимо, що, незважаючи на значимість діяльності фондового ринку як інструмента соціального контролю над підприємствами, варто визнати те, що на сьогодні значною мірою ще обмежені можливості його функціонування та перспективи виходу цінних паперів вітчизняних підприємств

на світові фондові ринки у найближчому майбутньому.

Значимою формою контролю у встановленні ефективності використання активів підприємств можуть стати механізми прямого контролю її “учасників”. Звідси виникає необхідність переорієнтації інституцій влади (Фонд державного майна, управління майном місцевих рад) щодо впровадження заходів з реальної оцінки використання власності, яка заснована на так званій “моделі учасників” і де факторами (впливами), що стримують чи перешкоджають неефективному управлінню, стають механізми контрактів через, наприклад, визначення ринкової вартості цих контрактів.

Суттєвого значення набувають питання щодо того, які економічні агенти є домінуючими власниками на підприємстві, які господарські інтереси власників щодо його активів, ким та яким чином здійснюється контроль за діяльністю. Зрозуміло, що контроль над управлінням діяльністю підприємства не повинен “автоматично” переходити до того, хто запропонує найбільшу ціну. В умовах формування нового господарського механізму, коли можливе одержання рентних доходів від власності, сама по собі готовність заплатити велику ціну за активи ще не означає готовності використовувати цю власність найефективніше. Тому, створення так званого “ефективного власника” допускає здійснення цілеспрямованої економічної політики державою, яка певним чином контролює (обмежує) вільне перетікання власності (особливо контрольних пакетів) та створює, з одного боку, обмеження на володіння власністю, а, з іншого – може надавати преференції для ефективного власника.

Ще одним значимим важелем впливу на ефективність проведення господарської діяльності підприємств має стати реструк-

туризація *розподілу прав власності*, які стихійно склались у результаті приватизації, на основі реструктуризації заборгованості перед бюджетом. Зрозуміло, що пріоритети повинні надаватись створенню перехресної власності між технологічно взаємозалежними підприємствами.

Також варто переглянути основоположні підходи до корпоративного управління, зважаючи на розширення прав представництва в органах корпоративного контролю як для працівників підприємств, через застосування, наприклад, принципів "парситипативного" управління, так і для "співучасників", тобто постачальників, споживачів, місцевих органів влади, інших категорій населення.

Прибуток й на сьогодні є абсолютним показником ефективності роботи підприємств, та необхідно все ж визначитися, що ж закладається у критерії показників рентабельності. Відносний рівень прибутків підприємств України визначають таким показником, як рівень загальної рентабельності виробництва, який обчислюється за формулою:

$$P_v = \frac{Пб}{\Phi_o + Коб} \times 100, \quad (1)$$

де P_v – рентабельність виробництва;

$Пб$ – прибуток від звичайної діяльності до оподаткування;

Φ_o – середньорічна вартість основних фондів;

$Коб$ – величина оборотних коштів.

На наш погляд, доцільно було б ввести додатковий показник *фінансової ефективності* (P_f) як критерій здатності управлінського персоналу до проведення ефективної господарської діяльності. Показник фінансової ефективності використання фінансових ресурсів, який запропонований, визначається за удосконаленою форму-

лою рівня рентабельності підприємств, що набуває такого вигляду:

$$P_f = \frac{\Pi + \Delta\Pi}{\Phi_o + K \cdot f(t)}, \quad (2)$$

де: Π – прогнозований прибуток підприємства;

$\Delta\Pi$ – фінансова ефективність використання фінансових ресурсів;

Φ_o – середньорічна вартість основних фондів;

K – коефіцієнт обороту оборотних коштів;

$f(t)$ – функція, яка визначає період, за який вкладені фінансові ресурси дадуть можливий позитивний результат.

Таким чином, перебудова господарського механізму у контексті його переорієнтації на кінцеві результати й ефективність діяльності суб'єктів господарювання вимагає вирішення проблеми ліквідації однобокості важелів впливу на їх поведінку, через використання фінансових, а можливо, й інших економічних методів (важелів), що сприятиме наданню "економічної ваги" споживачу як основній ланці, яка визначає суспільні потреби. Така "реконструкція" у сфері акціонерної власності відповідає інтересам усього суспільства та надає істинно господарського характеру відносинам розподілу, обміну і споживання.

Література

1. Власюк В. Є. *Проблеми формування фінансово-кредитної системи в Україні. // Економіка: проблеми теорії та практика: Збірник наукових праць. – Випуск 174; В 2-х т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – Том II. – С. 352–355.*
2. Власюк В. Є. *Теоретичні та практичні аспекти функціонування фінансово-кредитної системи: Монографія. – Дніпропетровськ: ДДФА, 2005. – 246 с.*
3. В. Є. Власюк. *Важелі управлінських впливів на проведення фінансово-кредитної політики: Монографія. – Дніпропетровськ: ДНУЗТ, 2006. – 268 с.*